

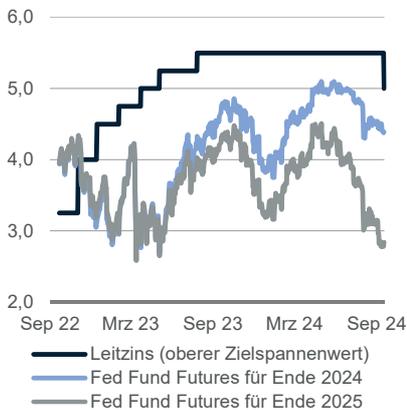


Fed drückt aufs Tempo

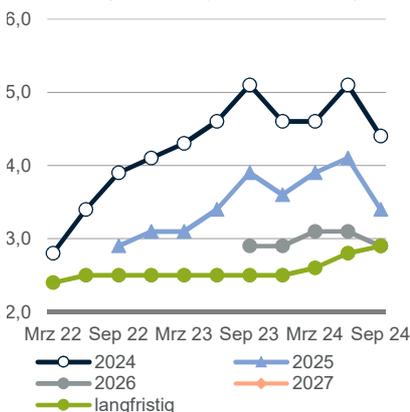
19. September 2024

Dr. Bastian Hepperle
Senior Economist
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Kräftiger Auftakt der Zinswende
Leitzins und Leitzinserwartungen (%)



2025 noch 100 Basispunkte abwärts
Leitzinsprojektionen (Jahresende, %)*



Quelle für beide Grafiken: LSEG Datastream
* 2024–2027 sowie langfristig:
Projektionen der US-Notenbank

Die Fed hat ihren Leitzinszielkorridor gestern um 50 Basispunkte gesenkt und wird in den nächsten Monaten ihren geldpolitischen Restriktionskurs weiter deutlich verringern. Für Mitte 2025 erwarten wir eine Absenkung der Leitzinszielspanne bis auf 3,00–3,25 %.

Die Zeit für eine Leitzinssenkung war aus Sicht der Fed offenbar reif, da sie mittlerweile mehr Vertrauen gewonnen hat, dass sich die Inflation nachhaltig auf ihr 2%-Ziel zubewegt. Dass der Offenmarktausschuss das Zinszielband gestern gleich um 50 Basispunkte auf nun 4,75–5,00 % senkte, war für uns etwas überraschend, da der Ausschuss die Risiken für das Erreichen seines Beschäftigungs- und Inflationsmandats in etwa als ausgeglichen betrachtet. Mit ihrer Rhetorik hatte die Notenbank zuvor nicht signalisiert, dass Not am Mann sei. Die Abschwächung des Beschäftigungswachstums und die geringere Zahl offener Stellen ist unserer Ansicht nicht so dramatisch, um einen großen Zinsschritt zu begründen. Offensichtlich war der Fed aber ihr eigener geldpolitischer Kurs dann doch zu straff. Jenseits der Zinslockerung ist zudem zu berücksichtigen, dass bis auf Weiteres der Liquiditätsentzug über das monatliche Bilanzschumpfungstempo von derzeit 60 Mrd. US-\$ fortgesetzt wird. Insgesamt bleibt der geldpolitische Kurs der Fed sehr restriktiv ausgerichtet und damit ist der Raum für weitere Leitzinssenkungen noch groß.

Wohin der künftige Pfad der US-Zinspolitik geht, ist wohl klar: Abwärts! Hinsichtlich Ausmaß und Tempo weiterer Zinssenkungen wird die Notenbanken weiterhin datenabhängig handeln. Dementsprechend legt sie sich im Vorhinein nicht fest und entscheidet von Sitzung zu Sitzung über das von ihr als adäquat angesehene Leitzinsniveau. Damit hat sie eine ähnliche Vorgehensweise wie die EZB gewählt.

Nach derzeitigem Stand, das zeigen die gestern veröffentlichten Projektionen, geht der Median der FOMC-Mitglieder davon aus, dass sich die BIP-Wachstumsrate im vierten Quartal 2024 auf 2,0 % zum Vorjahresquartal abschwächt. Im zweiten Quartal lag die Rate noch bei 3,0 %. Für die Arbeitslosenquote wird ein Anstieg von aktuell 4,2 auf 4,4 % angenommen und mit langsamen Inflationsfortschritten gerechnet. Demnach sinkt die Gesamtrate des PCE-Konsumdeflators von derzeit 2,5 auf 2,3 %, was recht nahe am 2,0%-Zielwert der Fed wäre. Die Kernrate bewegt sich jedoch von aktuell 2,6 % überhaupt nicht vom Fleck. Auf Basis dieser Projektionen wird für Ende dieses Jahres ein Leitzinsniveau von 4,4 % für angemessen betrachtet. Bezogen auf die Mitte der Leitzinszielspanne entspräche dies noch zwei Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten im November und Dezember. Hielten sich die FOMC-Mitglieder an ihre Projektionen, stünden bis Ende 2025 weitere 100 Basispunkte an Zinssenkungen an. Der obere Zielspannenwert läge dann bei 3,50 % immer noch auf einem relativ hohen Niveau.

Anders als die Fed hatten wir zu Beginn des Zinssenkungszyklus zwei kleine Schritte und ab Dezember eine Tempoerhöhung vorgesehen. Die Schlagzahl ist nun eine andere, das Ergebnis aber gleich. Für 2025 erwarten wir auf Basis unser BIP- und Inflationsprognosen jedoch einen leicht aggressiven Senkungskurs, bei dem der obere Zielspannenwert schon zur Jahresmitte bei 3,25 % läge. Dieser notierte dann nur noch knapp über dem Bereich, den wir als neutral ansehen.

Prognosen	18.09.2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
FFTR (oberer Zielspannenwert, %)	5,00	5,00	4,50	3,75	3,25

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

FOMC-Leitzinsprojektionen*

	2024	2025	2026	2027	langfristig
Leitzins (Median, %)					
September 2024	4,4	3,4	2,9	2,9	2,9
Juni 2024	5,1	4,1	3,1	k. A.	2,8
Bandbreite der Leitzinsprojektionen (%)					
September 2024	4,1–4,4	2,9–4,1	2,4–3,9	2,4–3,9	2,4–3,8
Juni 2024	4,9–5,4	2,9–5,4	2,4–4,9	k. A.	2,4–3,8

* Projektionen der Mitglieder des Federal Reserve Board und der Präsidenten regionaler Fed-Distrikte. Jeweils bezogen auf die Mitte der Leitzinszielspanne und auf das Jahresende. Die Bandbreite reicht vom niedrigsten bis zum höchsten Wert

Quelle: Fed

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Ann	Annualisiert	FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)
Bp	Basispunkt(e)	K. A.	Keine Angabe
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
FFTR	Federal Funds Target Rate	Z. Vm.	Zum Vormonat

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Deflator Konsumausgaben	Inflationsmaß für die Preise der Konsumausgaben privater Haushalte in den USA
Federal Funds Future	Standardisiertes und börsengehandeltes Termingeschäft für Tagesgelder unter den Banken
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Median	Wert exakt in der Mitte einer Datenmenge
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Offenmarktausschuss	Das für die Festlegung des geldpolitischen Kurses zuständige Gremium der US-Notenbank
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind weder als Rat oder Empfehlung noch als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

